



## BUY(Maintain)

목표주가: 105,000원

주가(1/17): 71,500원

시가총액: 15,130억원

통신/미디어/엔터테인먼트

Analyst 홍정표, CFA

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/17)		2,071.87pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	138,500원	58,500원
등락률	-48.38%	22.22%
수익률	절대	상대
1M	7.4%	5.8%
6M	-19.0%	-21.2%
1Y	-43.3%	-48.5%

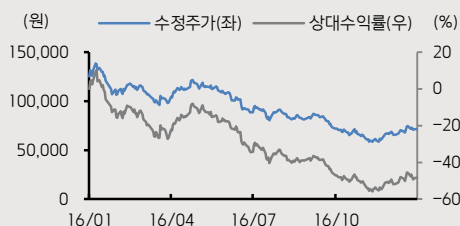
## Company Data

발행주식수	21,161천주
일평균 거래량(3M)	128천주
외국인 지분율	21.49%
배당수익률(16E)	0.28%
BPS(16E)	18,811원
주요 주주	CJ 39.0%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	10,393	11,935	14,573	17,609
보고영업이익	521	669	672	960
핵심영업이익	521	669	672	960
EBITDA	1,346	1,758	2,032	2,649
세전이익	346	728	381	620
순이익	160	522	247	465
지배주주지분순이익	167	519	312	465
EPS(원)	787	2,455	1,473	2,198
증감률(%YoY)	29.7	211.8	-40.0	49.2
PER(배)	68.6	51.3	47.8	32.0
PBR(배)	3.0	6.3	3.7	3.4
EV/EBITDA(배)	10.7	17.6	10.5	9.0
보고영업이익률(%)	5.0	5.6	4.6	5.5
핵심영업이익률(%)	5.0	5.6	4.6	5.5
ROE(%)	4.2	12.5	3.8	5.1
순부채비율(%)	88.3	92.5	110.9	92.7

## Price Trend



## CJ CGV (079160)

## 실적은 우상향



4분기 실적은 전년 동기 대비 큰 폭으로 개선될 것으로 전망된다. 국내와 해외 사업 실적이 동시에 개선되고, 터키 실적이 반영될 것이다. 동사는 올해에도 높은 외형 성장세를 이어갈 것이고, 국내 수익성 개선을 위한 관리 경영체제를 실시하며, 해외 사업 수익 개선을 통해 기업가치를 향상시킬 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 국내 실적 호조 전망

4분기 연결 매출액은 4,063억원(QoQ -3.7%, YOY 35.6%), 영업이익은 146억원(QoQ -57.0%, YOY 203.2%)을 기록할 것으로 예상된다. 국내 박스오피스 성장과 함께 사이트 증가 효과로 별도 영업이익이 13% 성장하고, 중국 박스오피스 부진에도 중국 CGV 연결 법인은 성장세를 유지해 적자폭이 전년 동기 대비 개선됐을 것이며, 베트남은 안정적인 성장을 이어갈 것이다. 터키는 성수기 효과가 더해져 이익 개선에 기여했을 것이고, 4DX 흑자 구조가 지속됐을 것으로 추정된다.

## &gt;&gt;&gt; 확실한 외형성장과 수익성 개선 노력

지난해 실적은 외형 성장이 수익성 개선으로 이어지지 못했다. 가장 기대가 컸던 중국 영화 시장 성장세가 2분기부터 둔화돼 '16년 중국 박스오피스는 전년 대비 3.7% 성장에 그쳤고, 글로벌 흥행작 부재로 해외 지역 매출도 성장도 둔화됐다. 국내는 판관비 부담으로 수익성 개선이 지연됐다.

올해 매출은 전년 대비 20.8% 성장한 1조 7,609억원, 영업이익은 43.0% 증가한 960억원으로 전망된다. 국내, 중국, 터키, 베트남 시장 성장을 가정치를 각각 1~3%, 15~20%, 15%, 15%으로 반영했다. 지난해 부족했던 영화 콘텐츠는 올해 할리우드 라인업과 국내 배급사 라인업이 더해져 기대감을 높이고 있고, 중국은 영화 시장 촉진법을 추진하고, 스크린 쿼터 완화를 통해 시장 성장을 이어갈 것이다. 국내에서는 비상경영체제를 유지해 비용을 효율적으로 관리하고, 인력 효율화를 통해 수익성 개선에 기여할 것이다.

CJ CGV(079160)에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가 '105,000원'을 유지한다.

## CJ CGV 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	3,143	3,146	4,221	4,063	4,379	3,927	4,731	4,573	11,935	14,573	22.1%	17,609	20.8%
별도	2,041	2,018	2,884	2,168	2,096	1,928	2,983	2,218	8,968	9,111	1.6%	9,226	1.3%
중국	624	498	509	615	718	817	741	827	1,398	2,246	60.6%	3,103	38.1%
베트남	318	298	248	257	375	352	293	304	911	1,121	23.1%	1,323	18.0%
터키		127	374	785	900	480	430	903		1,286		2,713	
기타	198	292	259	238	289	351	284	321	765	987	29.0%	1,245	26.1%
영업이익	177	8	340	146	235	72	388	265	669	672	0.4%	960	43.0%
영업이익률	5.6%	0.3%	8.0%	3.6%	5.4%	1.8%	8.2%	5.8%	5.6%	4.6%	-1.0%pt	5.5%	0.8%pt

자료: CJ CGV, 카움증권

## CJ CGV Valuation

(단위: 억원)

	Number of sites				Value per site				Value					Net debt	target Market Cap	# of shares	Target Price
	한국	중국	베트남	터키	한국	중국	베트남	터키	한국	중국	베트남	터키	기타				
'14	76	32	21		157	79	31		11,932	2,512	659		10	349	14,765	21,161	6,977,307
'15	87	56	30		157	79	31		13,659	4,396	942		15	403	18,609	21,161	8,793,851
'16(E)	93	79	38	85	157	79	31	79	14,601	6,202	1,193	6,673	20	9,515	19,173	21,161	9,060,594
'17(E)	95	102	45	95	157	79	31	79	14,915	8,007	1,413	7,458	25	9,565	22,252	21,161	10,515,771
'18(E)	97	125	51	105	157	79	31	79	15,229	9,813	1,601	8,243	30	9,615	25,300	21,161	11,956,110

자료: CJ CGV, 카움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	9,159	10,393	14,573	17,609	20,272
매출원가	4,481	5,269	7,168	8,789	10,146
매출총이익	4,679	5,124	7,405	8,820	10,126
판매비및일반관리비	4,164	4,603	6,734	7,859	8,605
영업이익(보고)	515	521	672	960	1,520
영업이익(핵심)	515	521	672	960	1,520
영업외손익	-364	-175	-290	-340	-369
이자수익	49	33	32	38	44
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	22	43	105	0	0
이자비용	219	202	335	458	514
외환손실	26	48	91	0	0
관계기업지분법손익	11	44	61	80	100
투자및기타자산처분손익	-38	-30	-6	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-53	44	70	0	0
기타	-110	-59	-126	0	0
법인세차감전이익	151	346	381	620	1,151
법인세비용	30	185	134	155	288
유효법인세율(%)	19.6%	53.7%	35.1%	25.0%	25.0%
당기순이익	121	160	247	465	863
지배주주지분순이익(억원)	127	167	312	465	863
EBITDA	1,186	1,346	2,032	2,649	3,212
현금순이익(Cash Earnings)	792	985	1,608	2,154	2,555
수정당기순이익	194	154	184	465	863
증감율(% YoY)					
매출액	17.5	13.5	22.1	20.8	15.1
영업이익(보고)	-6.6	1.1	0.4	43.0	58.3
영업이익(핵심)	-6.6	1.1	0.4	43.0	58.3
EBITDA	6.5	13.4	15.6	30.4	21.2
지배주주지분당기순이익	-76.6	31.3	-40.0	49.2	85.6
EPS	-76.9	29.7	-40.0	49.2	85.6
수정순이익	-53.1	-20.8	-57.0	153.1	85.6

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,394	3,053	3,208	5,725	7,471
현금및현금성자산	860	1,088	804	2,724	4,016
유동금융자산	128	101	284	440	507
매출채권및유동채권	1,288	1,753	1,935	2,338	2,691
재고자산	118	111	184	223	256
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	8,597	9,496	20,518	21,493	22,848
장기매출채권및기타비유동채권	1,507	1,522	1,625	1,612	1,855
투자자산	930	1,034	1,694	1,839	1,999
유형자산	5,077	5,882	8,128	9,274	10,400
무형자산	1,072	1,007	8,980	8,644	8,426
기타비유동자산	13	51	92	124	167
자산총계	10,992	12,549	23,725	27,218	30,318
유동부채	4,551	4,738	9,660	10,877	12,015
매입채무및기타유동채무	2,233	2,874	3,386	4,091	4,710
단기차입금	530	588	4,344	4,844	5,344
유동성장기차입금	1,611	960	1,620	1,620	1,620
기타유동부채	176	316	311	322	342
비유동부채	2,655	3,899	5,557	6,782	7,955
장기매입채무및비유동채무	481	346	386	528	608
사채및장기차입금	1,778	3,128	4,559	5,559	6,559
기타비유동부채	396	425	612	695	788
부채총계	7,205	8,637	15,217	17,659	19,970
자본금	106	106	106	106	106
주식발행초과금	672	672	672	672	672
이익잉여금	2,784	2,846	3,516	3,947	4,776
기타자본	161	196	-313	-313	-313
지배주주지분자본총계	3,722	3,819	3,981	4,411	5,240
비지배주주지분자본총계	64	93	4,528	5,148	5,108
자본총계	3,786	3,912	8,509	9,559	10,348
순차입금	2,931	3,487	9,433	8,858	8,999
총차입금	3,919	4,676	10,522	12,022	13,522

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	595	1,470	-2,532	3,163	2,543
당기순이익	121	160	247	465	863
감가상각비	557	638	990	853	974
무형자산상각비	114	187	371	835	718
외환손익	1	20	-14	0	0
자산처분손익	38	55	6	0	0
지분법손익	-11	-44	-61	-80	-100
영업활동자산부채증감	-567	154	259	431	88
기타	342	299	-4,330	659	0
투자활동현금흐름	-2,092	-1,889	-1,821	-2,753	-2,769
투자자산의처분	-401	-314	-78	-221	-126
유형자산의처분	35	20	0	0	0
유형자산의취득	-1,596	-1,458	-1,717	-2,000	-2,100
무형자산의처분	-131	-137	0	-500	-500
기타	0	0	-26	-32	-43
재무활동현금흐름	525	588	3,764	1,509	1,519
단기차입금의증가	129	-606	3,672	500	500
장기차입금의증가	327	1,265	0	1,000	1,000
자본의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-72	-74	-74	-74	-74
기타	142	3	166	83	93
현금및현금성자산의순증가	-972	228	-589	1,920	1,292
기초현금및현금성자산	1,831	860	1,393	804	2,724
기말현금및현금성자산	860	1,088	804	2,724	4,016
Gross Cash Flow	1,162	1,316	-2,790	2,733	2,455
OpFree Cash Flow	-1,208	-375	574	580	320

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

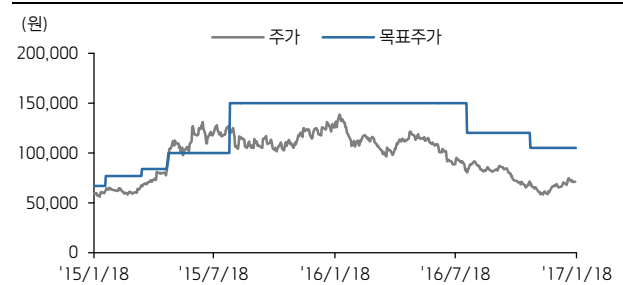
12월결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당 지표(원)					
EPS	607	787	1,473	2,198	4,079
BPS	17,591	18,048	18,811	20,845	24,762
주당 EBITDA	5,678	6,359	9,604	12,519	15,179
CFPS	3,793	4,654	7,600	10,178	12,074
DPS	350	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	71.7	68.6	47.8	32.0	17.3
PBR	2.5	3.0	3.7	3.4	2.8
EV/EBITDA	9.9	10.8	10.5	9.0	7.4
PCFR	11.5	11.6	9.3	6.9	5.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.6	5.0	4.6	5.5	7.5
영업이익률(핵심)	5.6	5.0	4.6	5.5	7.5
EBITDA Margin	13.0	12.9	13.9	15.0	15.8
순이익률	1.3	1.5	1.7	2.6	4.3
자기자본이익률(ROE)	3.3	4.2	3.8	5.1	8.7
투자자본이익률(ROIC)	8.6	4.1	7.7	9.3	10.4
안정성(%)					
부채비율	190.3	220.8	178.8	184.7	193.0
순차입금비율	77.4	89.1	110.9	92.7	87.0
이자보상배율(배)	2.3	2.6	2.0	2.1	3.0
활동성(배)					
매출채권회전율	8.4	6.8	7.9	8.2	8.1
재고자산회전율	120.1	90.8	91.0	86.5	84.6
매입채무회전율	4.3	4.1	4.6	4.7	4.6

- 당사는 1월 17일 현재 'CJ CGV' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
CJCGV(079160)	2015/02/06	BUY(Maintain)	77,000원
	2015/04/01	BUY(Maintain)	84,000원
	2015/05/11	BUY(Maintain)	100,000원
	2015/08/12	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/10/23	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/11/09	BUY(Maintain)	150,000원
	2016/02/05	BUY(Maintain)	150,000원
	2016/05/10	BUY(Maintain)	150,000원
	2016/08/05	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/11/09	BUY(Maintain)	105,000원
	2017/01/18	BUY(Maintain)	105,000원

### 목표주가추이



### 투자의견및적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

### 투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%